

0719598-1

На правах рукописи



Имангалиев Рустем Равилевич

**Инвестиционный фактор структурной перестройки
экономики**

08.00.01 - Политическая экономия

Автореферат

**диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Казань -2000

Работа выполнена на кафедре экономики Казанского государственного университета

Научный руководитель

кандидат экономических наук
доцент Балашова Е.Я. (Казань)

Официальные оппоненты

доктор экономических наук
профессор Шарипов С.И. (Казань)

кандидат экономических наук
Насретдинов И.Т. (Казань)

Ведущая организация

Казанский государственный
технологический университет

Защита состоится "26" декабря 2000г. в 13.00 на заседании диссертационного совета К.053.29.10 в Казанском государственном университете по адресу: 420008, г.Казань, ул.Кремлевская, д.18, КГУ, ауд.312.

Отзывы на автореферат просим направлять по адресу: 420008, г.Казань, ул.Кремлевская, д.18, КГУ, Ученый совет.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Казанского государственного университета

Автореферат разослан "25" ноября 2000г.

Ученый секретарь диссертационного совета

кандидат экономических наук, доцент

М.Халилова Халилова М.Х.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА
КФУ



0000947922

1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. В условиях становления рыночных отношений в России, необходимости структурной перестройки экономики как основы макроэкономической стабилизации, особую роль приобретают общественно-экономические отношения по поводу привлечения и распределения инвестиций. На каждом этапе развития общественно-экономической формации, данные отношения представляют интерес прежде всего с точки зрения достаточности инвестиционных ресурсов для проведения соответствующей структурной перестройки экономики или для поддержания ее оптимальной структуры.

Полученный в результате проведения экономических реформ эмпирический опыт позволяет с уверенностью говорить о том, что финансовая сфера экономики должна быть жестко привязана к ее реальному сектору. При этом, их развитие должно происходить однонаправленно и пропорционально. В связи с этим, возникает необходимость всестороннего анализа причин текущего структурного дисбаланса в экономике. Его устранение создаст основу для макроэкономической стабилизации. Дальнейший экономический рост станет возможным только за счет проведения структурной перестройки экономики на базе перераспределения инвестиционных потоков в пользу реального сектора экономики.

Можно выделить две политэкономические проблемы, требующие дальнейшего изучения: исследование инвестиционных процессов в экономике и их влияние на структурную перестройку экономики.

Все это в совокупности определяет актуальность темы исследования.

Степень разработанности проблемы. В последние годы появилось значительное количество публикаций, посвященных вопросам инвестирования и макроэкономического развития. Так эти вопросы нашли свое отражение в трудах отечественных экономистов И.В.Липсца, А.Л.Смирнова, Е.Стояковой, В.В.Косова, И.Т.Балабанова, В.В.Леонтьева, А.А.Первозванского, С.И.Шарапова и др.. Зарубежная научно-теоретическая база представлена в научных разработках П.Беренса, Б.Хавранека, У.Гонтца, Р.Брейли, Э.Хелфержа, Р.Хорна, Ф.Шарпа, К. Харви, П.Росса, А.Смита, П.Самуэльсона, Р.Пиндайка, С.Майерса, С.Макконела.

Вместе с тем, необходимо отметить, что в отечественной экономической литературе проблема влияния инвестиционного фактора на макроэкономическое развитие остается недостаточно разработанной. Прежде всего малоизученными являются теоретико-методологические вопросы реструктуризации экономики, как с точки зрения межотраслевой, так и внутриотраслевой ее перестройки. То есть, можно

говорить о существенной недостаточности теоретических разработок увязывающих структурную перестройку экономики с ее обеспеченностью инвестиционными ресурсами.

Основная цель исследования диссертационной работы заключается в изучении влияния инвестиционного фактора на структурную перестройку экономики.

В соответствии с поставленной целью основными задачами исследования являются:

- изучение и обобщение теоретических и методологических подходов к исследованию категорий инвестиций и инвестиционного процесса;
- проведение классификации наиболее важных факторов, влияющих на инвестиционный климат, как основы макроэкономической стабилизации в РФ;
- выявление диалектической взаимосвязи между структурной перестройкой экономики и инвестициями;
- исследование инвестиций как основного фактора структурной перестройки экономики;

Предмет исследования: экономические отношения, связанные с влиянием инвестиционного климата на структурную перестройку экономики.

Объектом исследования являются инвестиции и их влияние на структурную перестройку экономики и обусловленную ими макроэкономическую стабилизацию с последующим экономическим ростом.

Теоретической и методологическая основа В качестве методологической базы диссертации использовались диалектические принципы, позволившие выявить основные характеристики исследуемых процессов и явлений во взаимосвязи, определить основные тенденции и динамику их становления и развития. Исследование велось на основе общенаучных методов познания.

При определении степени влияния иностранных инвестиций на экономику страны-реципиента и при создании усовершенствованного алгоритма анализа инвестиций в реальный сектор экономики автором использовались экономико-математические методы.

Теоретической основой анализа поставленных в диссертации задач послужили труды отечественных и зарубежных ученых.

В качестве информационной базы были использованы материалы научно-практических экономических конференций и периодической печати, данные Госкомстата РФ и РТ, нормативно-правовые акты различного правового статуса (законы и подзаконные акты) федерального и регионального уровня; статистические материалы Федеральной комиссии Российской Федерации по рынку ценных бумаг, системы Центросоюза Российской Федерации, Министерства по экономике и

промышленной политике Республики Татарстан, Министерства Финансов Российской Федерации.

Научная новизна диссертационной работы заключается в исследовании инвестиционных процессов и структурной перестройки экономики. В процессе исследования получены следующие результаты, характеризующие новизну работы:

- уточнено определение и сущность политэкономической категории «инвестиционный процесс», отражающей отношения связанные с размещением временно свободных оборотных средств, с предварительным экономическим анализом объекта инвестирования;
- предложена трактовка категории «инвестиционного климата», как подсистемы институциональной экономики, на основе чего конкретизировано ее содержание, отражающее общественно-экономические отношения и научно-технологическое обновление производительных сил общества посредством активной инвестиционной деятельности;
- конкретизирована методика оценки влияния иностранных инвестиций на экономику страны-реципиента, которая заключается в усовершенствовании вариантных расчетов темпов экономического роста в зависимости от относительной инвестиционной активности прямых иностранных инвестиций и от отраслевой структуры распределения этих инвестиций;
- проведена систематизация межотраслевого распределения инвестиций по отраслям, которые представляются приоритетными с точки зрения предполагаемых направлений структурной перестройки экономики;
- разработана методика оценки эффективности капитальных вложений, ориентированная на показатель чистого приведенного денежного потока и построен соответствующий алгоритм оценки инвестиционных проектов;
- построена модель оптимизации финансового портфеля, учитывающая вероятностный и рисковый аспекты принятия решений по размещению инвестиций.

Методологическая и практическая значимость. Практическая значимость работы заключается в возможности ее использования при выработке экономической политики, связанной со структурной перестройкой экономики. Теоретические разработки могут применяться для определения направлений улучшения инвестиционного климата в российской экономике как на федеральном, так и на региональном уровне.

Методологические выводы и теоретические положения диссертации нашли свое отражение в "Концепции реформирования системы потребительской кооперации Республики Татарстан" и в процессе преподавания автором следующих курсов: «Экономическая

теория», "Организация и финансирование инвестиций", "Математические методы экономического моделирования".

Апробация результатов исследования. Основные положения и выводы диссертационной работы изложены, обсуждены и получили одобрение на заседаниях кафедры экономики Казанского Государственного Университета, кафедры денег и ценных бумаг КФЭИ, на научных и научно-практических конференциях, проходивших в г.Казани в 1997-2000г.г. Они нашли свое отражение на страницах 4 публикаций автора в 1997-2000г.г.

Кроме того, аналитические разработки, представленные в диссертационной работе, были использованы при подготовке "Концепции реформирования системы потребительской кооперации Республики Татарстан", принятой Кабинетом Министров Республики Татарстан в 1999 году.

Структура диссертации. Работа строится по проблемно-тематическому принципу и состоит из введения, двух глав, содержащих 5 параграфов, заключения, приложений и списка использованной литературы, включающей 109 наименований.

Диссертация содержит 3 рисунка, 10 таблиц.

II. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ АНАЛИЗА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА

В ходе исследования был проведен многосторонний анализ категорий инвестиционного процесса и инвестиционного климата, основных теоретических и методологических подходов к изучению влияния инвестиций на структурную перестройку экономики, позволивший прийти к ряду выводов, некоторые из которых являются новыми в разделе экономической науки, связанном с темой данного исследования.

Были детально рассмотрены категории «инвестиционный климат» и «инвестиционный процесс» с точки зрения их социально-экономического содержания. При этом, был проведен анализ существующих теоретико-методических разработок в этой области. В процессе анализа удалось установить, что существуют три подхода к оценке категории «инвестиционный климат», а именно:

Первый - суженный, базируется на оценке динамики валового внутреннего продукта, национального дохода и объемов производства промышленной продукции; динамики распределения национального дохода, пропорций накопления и потребления; хода приватизационных процессов; состояния законодательного регулирования инвестиционной

деятельности; развития отдельных инвестиционных рынков, в том числе фондового и денежного.

Второй - расширенный, факторный. Он основывается на оценке набора факторов, влияющих на инвестиционный климат

При факторном подходе к оценке инвестиционного климата хозяйственных систем разного уровня сводным показателем выступает сумма множества средневзвешенных оценок по всем факторам.

На наш взгляд, сводный показатель оценки инвестиционного климата не может служить однозначным критерием привлекательности той или иной хозяйственной системы для вложения инвестиций. Он должен дополняться информацией о развитости тех или иных факторов, оказывающих непосредственное влияние на состояние и динамику инвестиционного климата.

Третий подход - рисковый. Сторонники данного подхода в качестве составляющих инвестиционного климата рассматривают два основных варианта: инвестиционный потенциал и инвестиционные риски; инвестиционные риски и социально-экономический потенциал. Иногда учитываются только риски.

Для того, чтобы получить усовершенствованную оценку категории инвестиционного климата в работе был проанализирован опыт ведущих зарубежных стран.

В качестве основного вывода проведенных исследований в работе сформулирована следующая трактовка категории «инвестиционный климат», как особой подсистемы в институциональной экономике, на основе чего конкретизировано его содержание, включающее общественно-экономические отношения в развитии и научно-технологическом обновлении производительных сил общества через активную инвестиционную деятельность.

Далее была рассмотрена категория «инвестиционный процесс» как основа реализации инвестиций в экономике. При этом были проанализированы не только труды зарубежных экономистов, но и отечественных. Данный анализ позволил нам уточнить определение категории «инвестиционный процесс» применительно к условиям нынешней российской экономики, как процесса принятия и реализации инвестиционных решений на основе размещения временно свободных оборотных средств, с предварительным финансово-экономическим анализом объекта инвестирования, при условии наличия страховой защиты.

С целью выявления основных элементов определяющих макроэкономическое состояние в стране, в работе был проведен факторный анализ условий макроэкономической стабилизации и было доказано приоритетное значение структурной перестройки экономики в общем ряде таких факторов.

В России при переходе к рынку был осуществлен эксперимент по определению необходимой степени свободы финансового сектора. Именно финансовые отношения стали приоритетным объектом рыночного моделирования. В результате проведенных реформ валютный рынок и рынок государственных ценных бумаг быстро набрали обороты. Определенное развитие получили финансовая инфраструктура и страховая индустрия.

В реальном же секторе, приватизация как главное и почти единственное мероприятие по изменению его структуры, существенного положительного эффекта не дала: раздача государственной собственности не сформировала новых эффективных собственников. В итоге суть рыночных преобразований в этом секторе в основном свелась к замене государственной монополии на национальное богатство, частной монополией. Оторвавшийся в своем развитии от реального финансовый сектор при отсутствии разумных коммерческих альтернатив "эксплуатировал" государственные финансы, истощая и без того небогатый инвестиционный потенциал страны.

В работе были рассмотрены основные элементы определявшие подобные тенденции в реальном секторе экономики.

Одним из основных элементов, обусловивших обозначенные негативные тенденции в реальном секторе экономики стала инфляция.

Именно инфляция непосредственно обусловила резкое повышение процентных ставок, препятствующее инвестициям и провоцирующее рост государственного долга, сделала выгодной несвоевременное выполнение обязательств, ориентировала на валютные ценности, обострила социальную дифференциацию и криминализацию общества. Среди антиинфляционных мер в России главной и некоторое время почти единственной была жесткая денежная политика. Она, за редким исключением тех, кто имел доступ к валюте (экспортеры), к заемным средствам (в значительной степени также экспортеры и импортеры) либо к бюджетным и внебюджетным фондам разных уровней, ограничивала платежные возможности всех экономических субъектов.

Неэффективное использование прямых методов ограничения роста цен в отношении естественных и искусственных монополий можно расценить как существенный просчет в регулировании инфляционных процессов. Либеральный подход к проблеме ценообразования, чтобы быть эффективным в стране, где накануне либерализации цен отсутствовала рыночная экономическая структура, должен был ограничиться производствами и отраслями, в которых были или по крайней мере могли бы быстро генерироваться конкурентные начала.

Финансовый фактор инфляции, определяемый многими учеными-экономистами как основной ее регулятор, действительно существовал, но формирование избыточного спроса населения на товары "второй"

необходимости (жилье, мебель, бытовая техника, автомобили, качественные продукты питания) было обусловлено не произвольными эмиссиями Центрального Банка, а государственной общеэкономической (милитаризация, монополизация) и социальной политикой, приоритеты которых, в свою очередь, задавались характером общественного уклада, базировавшегося на социалистической идеологии.

Наряду с инфляцией на состояние экономики и бюджета оказали существенное воздействие еще два фактора - неплатежи и нехватка производственных инвестиций. Неплатежи отражают дефицит денег (платежных средств), инвестиционный "голод" - дефицит капитала. Оба фактора лежат на стыке реального и финансового секторов экономики и негативно воздействуют на их состояние. Инфляция делает неплатежи вдвойне выгодными. Прямая выгода заключается в том, что можно заплатить партнеру "подешевевшими" деньгами, то есть сэкономить на цене товара. Дополнительная выгода связана с возможностью временно использовать полученные путем задержки платежа бесплатные или дешевые кредитные ресурсы в высокодоходных, учитывая динамику инфляции, финансовых операциях.

Последним элементом, определившим на наш взгляд, негативные тенденции в реальном секторе российской экономики стал государственный долг. В течении 1995-98г.г. из-за резкого роста государственного долга происходило ослабление внутреннего потенциала как по чисто финансовым (отвлечение ресурсов), так и по ценовым параметрам, поскольку несоизмеримо более высокий уровень доходности предлагался для инвестиций в государственный долг, чем в реальный сектор. Кроме того, рос объем спекулятивных внешних вливаний, что подвергало финансовые рынки России и внешнюю стабильность рубля весьма высоким рискам. Подобные последствия неумеренного увеличения рыночных форм государственного долга были вполне предсказуемы.

Вместе с тем после длительного кризисно-рецессионного периода российская экономика обнаруживает признаки оживления: вот уже в течении 14 месяцев впервые с начала осуществления реформ статистические данные фиксируют повышательную динамику по ряду важнейших показателей.

Положительная динамика характерна прежде всего для промышленного производства: за 1999г. его прирост по сравнению с соответствующим периодом 1998 года составил 8,5%. При этом производство росло не только в экспортоориентированных отраслях, но и в тех, что ориентированы на внутренний рынок.

Вместе с тем, очевидно, что положительные тенденции в промышленности не являются долговременными: налицо исчерпание действия благоприятных факторов, связанных с девальвацией рубля

после августовского кризиса 1998г., а внутренний спрос недостаточно стимулирует экономический рост по причине низких темпов увеличения реальных располагаемых денежных доходов и реальной заработной платы населения.

Таким образом налицо необходимость в формировании экономической политики государства с новыми приоритетами, связанными с уменьшением дисбаланса между реальным и финансовыми секторами, то есть на основе своего рода их конвергенции. В реальном секторе составляющими новой экономической политики могли бы стать: определение приоритетов экономической структуры, отвечающей задачам построения социально ориентированной рыночной экономики, и проведение соответствующей структурной перестройки экономики. При этом, исходя из текущих тенденций развития макроэкономической ситуации в России, представляется целесообразным перенос государственных экономических приоритетов в отрасли тяжелого машиностроения, сельского хозяйства, топливно-энергетического комплекса и капитального строительства, поскольку именно эти отрасли определяют стабильный макроэкономический рост в любой стране.

Однако, по мнению автора при формировании указанных направлений экономической политики также следует учесть и следующие моменты:

- государственная поддержка необходима и в других отраслях промышленности, особенно в импортозамещающих и экспортноориентированных. Определенные конкурентные преимущества полученные этими отраслями в посткризисный период, уже практически исчерпаны и без целенаправленной государственной поддержки российская экономика вновь рискует попасть в полную зависимость от импорта. А это в свою очередь может полностью нивелировать все усилия по поддержанию положительного торгового баланса страны.
- требуется сформировать систему передачи предприятий эффективным собственникам, защиту собственности (в том числе от криминала);
- с целью избежания роста социальной напряженности, неизбежной при любой реструктуризации, тем более в макроэкономических масштабах, необходимо создание полноценной системы реабилитации и переквалификации рабочей силы.

Проведенный в диссертационном исследовании анализ, с высокой степенью очевидности демонстрирует приоритетность структурной перестройки экономики, проводимой за счет привлечения инвестиций, в ряду основных факторов, определяющих макроэкономическую стабилизацию в России на сегодняшний день.

III. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ВЛИЯНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО ФАКТОРА НА СТРУКТУРНУЮ ПЕРЕСТРОЙКУ ЭКОНОМИКИ

В работе определяется степень взаимосвязи и взаимодействия инвестиций (как процесса) и структурной перестройки. Основной упор при этом сделан на анализ влияния прямых (в реальный сектор экономики) как внешних, так и внутренних, инвестиций.

Тот факт, что именно относительная продолжительность (по меркам кризиса) инвестиционной активности предприятий реального сектора, позволяет им сохранять определенную стабильность в плане финансово-экономического состояния, подтверждается и данными отечественной статистики. Например, анализируя финансово-экономическое развитие ряда предприятий реального сектора российской экономики за 1999- 9 месяцев 2000 г.г., автор пришел к выводу, что финансовые показатели предприятий, осуществлявших инвестиции в течение указанного периода времени в среднем на 22% улучшились по сравнению с показателями остальных предприятий этих же отраслей.

Оценивая сдерживающие факты, ограничивающие инвестиционную активность в реальном секторе, большая часть специалистов сходится в том, что на первом месте здесь стоит нехватка собственных финансовых ресурсов предприятий.

Совершенно очевидно, что указанные направления структурной перестройки экономики могут быть реализованы только за счет крупномасштабных внешних инвестиций, поскольку резервы государства и самих предприятий на сегодняшний день не позволяют даже начать подобную реструктуризацию. Таким образом, первоочередным при проведении новой экономической политики становится вопрос привлечения инвестиций в российский реальный сектор. При этом, возникает вопрос о том, какие именно внешние инвестиции: портфельные или прямые предпочтительнее на данном этапе для России.

При кажущейся очевидной положительной роли прямых иностранных инвестиций (ПИИ), в настоящее время трудно найти более противоречивый объект обсуждения. Сторонники усиления экономической интеграции через свободную торговлю и ПИИ сталкиваются с жестким сопротивлением сторонников защиты отечественной промышленности на путях ограничения транснациональных компаний.

В большинстве случаев отношение к ПИИ определяется уровнем экономического развития. Правительства богатых или нестабильных стран менее озабочены защитой национальной промышленности и более склонны к открытию экономики для иностранных инвесторов (Япония и Южная Корея являются исключениями, поскольку они достигли

процветания, не прибегая к стимулированию ПИИ). Сопротивление ПИИ сильнее в странах, изолированных от международной торговли и инвестирования по политическим, культурным и историческим причинам.

Несмотря на различия и сопротивление, либеральные тенденции распространились по всему миру; они способствуют импорту зарубежного капитала, ноу-хау и технологий, особенно в переходный период. В целом, развивая свои национальные экономики, прогрессивные страны придерживаются открытой ПИИ-политики, но одновременно с этим устанавливают четкие правила (например, обязательное реинвестирование в течение определенного периода, исключая немедленную репатриацию прибыли) и побудительные механизмы для ТНК. Последние же стараются вести себя в странах-реципиентах добросовестно, понимая, что это гарантирует им долгосрочный успех на рынке.

В диссертации, на базе сравнительного анализа методик определения степени влияния инвестиций на эффективную реструктуризацию и на основе проведенных расчетов, усовершенствована методика оценки степени влияния прямых иностранных инвестиций на экономику страны-реципиента, которая определяется соотношением:

$$z^* = L \cdot (1 - r) \cdot \left[v \cdot \sum_{j=1}^m \beta_j B_j + (1 - v) \sum_{j=1}^m \alpha_j A_j \right] \quad (1)$$

где: j - индекс отрасли

α_j, β_j - коэффициенты капиталоемкости j -ой отрасли

A_j, B_j - доли инвестиций этих секторов в j -ую отрасль

v - доля инвестиций иностранного сектора

z^* - темпы роста ВВП

$r = R/x$, где R - промежуточное потребление

L - средняя склонность к инвестированию, которая определяется соотношением $I_t = LZ_t$ и $Z_t = kI_t$

Формула (1) позволяет проводить варианты расчеты темпов экономического роста в зависимости от относительной инвестиционной активности иностранных и транснациональных компаний.

С учетом того, что объем внутренних инвестиций ограничен, представляется целесообразным вывести модель для прогнозирования необходимого объема внешних инвестиций для получения положительной динамики экономического роста в экономике страны:

Для получения необходимого алгоритма необходимо продифференцировать функцию z^* от I_t^f

Полученный экстремум приравняем к 0 и определим области, где первая производная будет иметь знак «+». В этих областях возможно (с учетом сохранения экономической независимости страны) получить

стабильный экономический рост за счет привлечения внешних инвестиций.

При этом, усовершенствование касается не только возможности вариантного расчета темпов экономического роста в зависимости от относительной инвестиционной активности прямых иностранных инвестиций, но и от отраслевой структуры распределения этих инвестиций. А это уже само по себе представляется довольно важным, поскольку предполагает возможность анализа различных вариантов отраслевой политики с точки зрения ее влияния на макроэкономическую ситуацию в стране.

В работе были рассмотрены и проанализированы основные факторы, определяющие инвестиционную активность в реальном секторе экономики. На базе проведенного анализа автором был сделан вывод о возможных направлениях по улучшению инвестиционного климата, как основного фактора, определяющего инвестиционную активность в реальном секторе экономики. Прежде чем определить эти направления, которые могли бы послужить основой для долгосрочной стратегии улучшения инвестиционного климата в России, требовалось проанализировать следующие моменты:

- государственные инвестиции как альтернатива частным и иностранным инвестициям;
- определение приоритета между эффективностью инвестиций и их объемом;
- выбор объекта стимулирования между потребительским спросом и сбережениями;
- рассмотрение индивидуальных предпочтений как противовеса общему благоприятному инвестиционному полю;
- основные способы предотвращения утечки капитала;

Попытки оживить государственные инвестиции предпринимались и скорее всего, будут предприниматься и в будущем. Государственные инвестиции особенно важны, когда речь идет об инфраструктуре и поддержке потенциально конкурентоспособных секторов экономики с высокими технологиями. Однако, объемы необходимых ресурсов и уровень их эффективности таковы, что государственные капиталовложения в лучшем случае могут играть второстепенную роль. Как отмечалось автором, основным источником для государственных инвестиций является бюджет развития, но в условиях перманентного бюджетного дефицита именно бюджет развития подвергается секвестированию. Отсюда - очевидность приоритета в ставке на частные и иностранные инвестиции.

Из недостатка инвестиций вытекает прежде всего требование по увеличению их объемов. Однако на самом деле необходимо отдавать предпочтение повышению их эффективности, в том числе и потому, что

еще не завершился процесс смены инвестиционных режимов, сопровождающий переход от планового к рыночному хозяйству. Не все инвестиции одинаково полезны. Многие инвестиции предприятий, в том числе естественных монополий и региональных властей, даже при нынешней мизерной их величине, имеют прежнюю эффективность. При жестком отборе и качественном исполнении проектов было бы предпочтительным, чтобы в первую очередь реализовывались самые эффективные.

В последнее время получила распространение точка зрения, что в данный момент для экономического роста нужно стимулировать потребительский спрос и увеличивать денежные доходы населения, в том числе за счет резкого увеличения зарплаты. Необходимо отметить, что доходы населения могут реально повышаться только по мере роста производства и производительности труда. В противном случае автоматически возникает бесконтрольная денежная эмиссия и ожидание роста цен, нивелирующего номинальные денежные доходы, или дополнительные займы.

Другой способ стимулирования спроса - его поощрение в ущерб сбережениям. Надо отметить, что реальные национальные сбережения крайне низки, может быть, за исключением только очень узкого слоя наиболее состоятельных граждан. Поэтому в стимулировании нуждаются именно вложения в инвестиции, для чего было бы целесообразным предложение достаточно доходных и надежных инструментов, которые могли бы стать важным элементом улучшения инвестиционного климата.

Проблема выбора между индивидуальными льготами для конкретных инвесторов и общим льготированием инвестиционной деятельности, представляется для российской экономики весьма серьезной, т.к. с одной стороны общеизвестно, что конкретные льготы, предоставлять легче и эффект от них получить можно быстрее, но с другой стороны подобный образ действий искажает нормальные мотивы сбережений и инвестиций: предпочтение одних оборачивается ущемлением интересов других (как правило, большинства инвесторов). В сложившейся ситуации, видимо, нельзя избежать применения некоторых льгот для инвесторов, например, предоставления инвестиционного налогового кредита, предусмотренного Налоговым кодексом. Но, как правило, более эффективным предполагается общее улучшение условий для инвестиций.

Достаточно очевидно, что без решения проблемы оттока капитала не удастся мобилизовать инвестиции, в объемах, требуемых для реструктуризации российской экономики. Здесь возможны два пути, в известной мере дополняющих друг друга. Путь первый - административные ограничения и усиление государственного контроля. Путь второй, возможно более перспективный, - создание экономических

и правовых условий, при которых вывозить капитал будет невыгодно. При этом, следует учитывать структурные особенности оттока капитала, разные его составляющие.

Таким образом, по мнению автора, можно определить меры по улучшению инвестиционного климата в стране на ближайшую перспективу.

- одной из главных предпосылок инвестиционной деятельности является низкий уровень инфляции, равно как и предсказуемость поведения цен в экономике. Поэтому важной задачей видимо останется проведение политики, направленной на устойчивое снижение инфляции и инфляционных ожиданий;

- представляется целесообразным пересмотреть налоговые и таможенные льготы, а их предоставление, скорее всего, должно носить не индивидуальный, а формализованный характер;

- введение четкой системы отбора по объектам инвестиций, определение соответствующих российским условиям критериев выделения прямых инвестиций и особенностей их правового режима, могло бы решить проблему определения направления имеющихся инвестиционных ресурсов;

- реализация программы реструктуризации банковской системы и завершение введения новой системы бухгалтерского учета, базирующейся на международных принципах может существенно усилить интерес внешних стратегических инвесторов к российским проектам;

- возможности привлечения новых инвестиций во многом зависят от качества внешнеэкономической и таможенной политики. Вот почему на нынешнем этапе целесообразно активизировать усилия по вступлению во Всемирную торговую организацию (ВТО), а также работу по соответствующей корректировке законодательства в этой области;

- представляется необходимым существенное совершенствование валютного регулирования, в сфере которого рекомендуется проведение следующих мер:

- а) представляется закономерным отмена лицензирования ввоза иностранного капитала на территорию России и внесение соответствующих корректировок в валютное законодательство;

- б) введение уведомительного порядка регистрации иностранных инвестиций (в том числе валютных операций, связанных с движением капитала), кроме изъятий, установленных в законодательном порядке;

- в) упрощение выдачи налоговых кредитов и освобождений тем инвесторам, которые имеют на это право по закону.

- стимулирование создания профессиональными участниками рынка ценных бумаг и саморегулируемыми организациями компенсационных фондов, из которых компенсировались бы потери

инвесторов, возникшие по вине брокеров, регистраторов, депозитариев и других инфраструктурных институтов, также могло бы стать дополнительным средством защиты интересов инвесторов;

- кроме того, доработка правовых основ мероприятий, связанных с банкротством предприятий, детализация некоторых аспектов этой процедуры, как то: введение четких механизмов ответственности внешнего управляющего, повышение уровня защиты предприятий от незаконно инициированного банкротства и предупреждения использования банкротства с целью захвата собственности. В то же время представляется закономерным ускорить инициирование и проведение процедур банкротства в отношении действительно несостоятельных предприятий;

- особое внимание можно было бы уделить защите прав интеллектуальной собственности. надо не только защищать зарегистрированные товарные знаки, выданные патенты, продукцию от подделки, но и ввести преследование за подражание названию, цвету, дизайну, как это предусмотрено законодательством;

- свобода входа на рынок - один из существенных факторов улучшения инвестиционного климата в России. В настоящее время требуется резолюция 20 - 30 автономных и дислоцированных в различных местах инстанций и от 50 до 90 разрешительных документов. По мнению, автора упрощение данной процедуры, когда предпринимателю достаточно обратиться в одну инстанцию, чтобы за относительно короткий период, исчисляемый несколькими днями, он мог получить разрешение или четко аргументированный отказ, позволило бы существенно увеличить инвестиционную активность мелких и средних инвесторов. Одновременно важно создание независимого института для апелляций. Барьеры для входа на рынок должны быть "прозрачными", чтобы предприниматель мог точно представлять, сколько он должен инвестировать для того, чтобы открыть дело.

В мире широко применяются технологии формирования положительного имиджа целой страны и отдельных предприятий. Коррупция, преступность, некомпетентность не являются исключительно российским феноменом, однако, отсутствие информации усиливает негатив восприятия инвесторами российской экономики как объекта инвестирования. В связи с этим, представляется целесообразным, развернуть компанию в странах, где сосредоточены потенциальные инвесторы, по адекватному и оперативному отражению событий в России.

Кроме того, по мнению автора, проведение жесткой политики по отношению к предприятиям-дебиторам для сокращения накопленной задолженности, также могло бы благоприятно повлиять на улучшение инвестиционного климата поскольку в настоящее время инвесторы не

могут быть уверены в возможности погашения имеющейся у них дебиторской задолженности, т.к. существует множество легитимных способов не платить по своим обязательствам.

Анализируя меры которые могли бы улучшить состояние инвестиционного климата на средне- и долгосрочную перспективу, автор сделал следующие выводы:

- в перспективе для серьезного улучшения инвестиционного климата в России, роста производства и производительности исключительно, по мнению автора, важны структурные реформы - выравнивание условий конкуренции и дальнейшая либерализация экономики.

- в работе показано, что представляется целесообразным сокращение перекрестного субсидирования и оказание предпочтения сильным, более эффективным компаниям, чтобы ускорить процесс обновления экономики. Но вместе с тем, для снятия возникающей при этом социальной напряженности, структурная перестройка экономики могла бы сопровождаться реализацией специальных социальных программ типа трудоустройства и переобучения высвобожденных работников.

Кроме того, автором рекомендуется создание полноценной инвестиционной инфраструктуры, прежде всего распределительной и накопительной системы: банки, страховые компании, паевые и пенсионные фонды, фондовый рынок и т.д. Надо дать инвесторам возможность управлять рисками, для чего предоставить им адекватные финансовые инструменты. Целесообразно стимулировать развитие фьючерсных и опционных рынков, на которых инвесторы могли бы хеджировать рыночные риски.

Важнейшее направление перспективных действий по улучшению инвестиционного климата - преодоление слабости государства, то есть укрепление институтов государственной власти: совершенствование законодательства; осуществление судебной реформы с целью обеспечения независимости судов, повышения эффективности и пропускной способности судебной системы; проведение реформы государственной службы; укрепление федерализма за счет более четкого разграничения прав и ответственности между федеральным центром и регионами, обеспечения исполнения федеральных законов; продолжение борьбы с преступностью и коррупцией.

Для того чтобы система государственного управления стала современной, закономерно произвести разделение государственного аппарата по функциональному принципу: структуры, занимающиеся производством благ (оказанием услуг), должны быть отделены от регулятивных органов, а политические подразделения - от технологических.

В целях повышения эффективности работы отраслей социальной сферы, обеспечения их развития при снижении финансовой нагрузки на экономику представляется важным проведение реформ: в области трудовых отношений для усиления защиты прав трудящихся при повышении мобильности рабочей силы на рынке труда; в жилищно-коммунальном хозяйстве с целью разгрузки региональных и местных бюджетов и усиления конкуренции в этой отрасли; в системе социальной защиты; в сфере пенсионного обеспечения; в образовании, здравоохранении. В результате этих реформ могут быть созданы предпосылки для устойчивой сбалансированности бюджетов всех уровней, приведенная в соответствие социальных обязательств государства с возможностями экономики и ростом производительности труда.

По мнению автора, долгосрочную бюджетную политику, представляется целесообразным, строить исходя из того, что для достижения высоких темпов развития экономики государственные расходы не должны превышать 25-30% ВВП. При этом может появиться возможность снижать налоговое бремя, стимулировать частные сбережения и инвестиции.

Срочное создание современной системы управления государственным долгом, которая учитывала бы временную структуру обязательств, источники их покрытия, способность экономики обслуживать долг, текущую конъюнктуру рынка, а также оптимизацию соотношения между внутренним и внешним долгом, также могло бы послужить в качестве фактора улучшения инвестиционного климата.

Законодательная конкретизация правовых норм, регламентирующих заимствования государства, установление более жестких и конкретных, чем в Бюджетном кодексе и законах о бюджете, ограничений по заимствованиям государства, в том числе по объему эмиссии им ценных бумаг и выпуску иных обязательств, представляется важным элементом регулирующим воздействие государственных финансов на инвестиционный климат страны.

Представляется целесообразным, при созревании подходящих условий сформировать бюджет развития за счет долгосрочных государственных займов. Полученные средства могли бы пойти прежде всего на развитие инфраструктуры для частного бизнеса, на гарантии экспорта и т.д.

После принятия решения о межотраслевом распределении привлеченных инвестиций встает вопрос о переходе к внутриотраслевому распределению инвестиций. При этом, после принятия решения о целесообразности осуществления реальных инвестиций, на первый план выходит задача определения конкретного объекта инвестирования.

Подготовка и анализ целесообразности инвестиций в реальные активы существенно зависят от того, какого рода эти инвестиции, то есть какую из стоящих перед организацией задач необходимо решить с их помощью. С этих позиций в работе уточняется классификация инвестиций по следующим основным группам:

1. Инвестиции в повышение эффективности. Их целью является, прежде всего, создание условий для снижения затрат организации за счет замены оборудования, обучения персонала или перемещения производственных мощностей в регионы с более выгодными условиями производства.

2. Инвестиции в расширение производства. Задачей такого инвестирования является расширение возможностей выпуска товаров для ранее сформировавшихся рынков в рамках уже существующих производств.

Кроме того, по мнению автора, с учетом реалий российской экономики, предложенную классификацию следует дополнить еще двумя группами инвестиций, а именно:

3. Инвестиции в создание новых предприятий, которые будут выпускать ранее не изготавливавшиеся организацией товары (или оказывать новый тип услуг), либо позволят организации предпринять попытку выхода с ранее уже выпускавшимися товарами на новые для нее рынки.

4. Инвестиции для удовлетворения требований государственных органов управления. Эта разновидность инвестиций становится необходимой в том случае, когда организация оказывается перед необходимостью удовлетворить требования властей в части либо экологических стандартов, либо безопасности продукции, либо иных условий деятельности, которые не могут быть обеспечены за счет только совершенствования менеджмента.

Причиной, заставляющей вводить такого рода классификацию инвестиций, является различный уровень риска, с которым они сопряжены.

Все возможные инвестиционные стратегии можно разбить на две группы:

-пассивные инвестиции, то есть такие, которые обеспечивают в лучшем случае неухудшение показателей прибыльности вложений в операции данной организации за счет замены устаревшего оборудования, подготовка нового персонала взамен уволившихся сотрудников и т.д.;

-активные инвестиции, то есть такие, которые обеспечивают повышение конкурентоспособности фирмы и ее прибыльности по сравнению с ранее достигнутыми уровнями за счет внедрения новой технологии, организации выпуска пользующихся спросом товаров, захвата новых рынков или поглощения конкурирующих фирм.

Исходя из сделанных в работе выводов относительно способов повышения инвестиционной активности в России, можно заключить, что несмотря на все различия в методиках и подходах к анализу инвестиционной ситуации в стране, в конечном итоге, оценивая целесообразность инвестирования в реальный сектор экономики, практически все специалисты сходятся в том, что каждое подобное инвестиционное решение носит индивидуальный характер. Именно поэтому, в отличие, например, от инвестирования в финансовые активы (теории портфельного инвестирования будут рассмотрены позднее) нет универсальных методик принятия инвестиционных решений по инвестированию в реальный сектор экономики. Но вместе с тем, существуют четко выделенные этапы разработки инвестиционных проектов при реальном инвестировании. Общепринятый алгоритм оценки целесообразности инвестирования в конкретный проект ориентирован одновременно на несколько показателей и схематично представлен на рис.1.



Рис1. Существующий алгоритм оценки инвестиционных проектов

На базе проведенного автором работы анализа предложена отличная от общепринятой, методика оценки эффективности капитальных вложений, ориентированная на показатель чистого

приведенного денежного потока и построен усовершенствованный алгоритм оценки инвестиционных проектов (рис2).



Рис.2. Усовершенствованный алгоритм оценки инвестиционных проектов

На основе проведенного в работе анализа существующих методик технического и фундаментального анализа автором предложена модернизированная модель оптимизации финансового портфеля, учитывающая вероятностный и рисковый аспекты принятия решений с элементами теории вероятности и рискованных моделей.

Показано, что для инвестора нет необходимости проводить оценку всех возможных портфелей, так как лишь подмножество достижимого множества представляет интерес для рационального инвестора. Это подмножество, называемое эффективным множеством портфелей (efficient set), составлено из комбинаций вкладов, отвечающих двум условиям теоремы Роберта Харви «об эффективном множестве» (efficient set theorem).

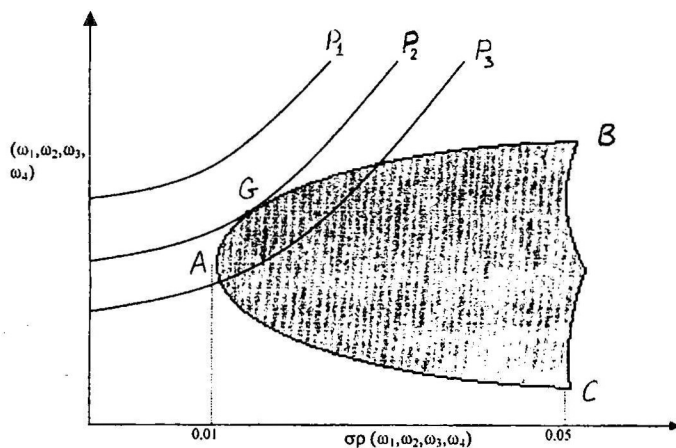
Завершающим этапом предложенной модели является выбор оптимального портфеля на базе совмещения элементов теории вероятности и сетки кривых предпочтения. Подобное совмещение достаточно часто используется в математическом моделировании, но

относительно теории выбора оптимального портфеля, в таком виде не практиковалось.

Для выбора оптимального портфеля необходимо совместить сетку кривых предпочтения инвестора на одном графике с эффективным множеством и выбрать портфель, соответствующий точке, в которой одна из кривых касается эффективного множества

Графически данная модель может быть представлена в следующем виде (рис.3)

Рис.3.



Как видно из рис.3, в рассматриваемом примере оптимальным портфелем является портфель G на кривой предпочтения P2 и эффективном множестве АВ. Кривая P1 нигде не пересекает достижимое множество, поэтому желание сформировать портфель с параметрами и , соответствующими точкам на кривой P1, не может быть реализовано. В то же время, существует множество портфелей, соответствующих точкам на кривой P3, однако портфель G является наилучшим, так как находится на кривой, расположенной выше и левее.

В заключении даны выводы и рекомендации, выработанные автором в результате исследования.

Содержание диссертации отражено в следующих опубликованных работах автора:

1. Имангалиев Р.Р. Инвестиционные стратегии и управление портфелем ценных бумаг// Социально-экономические проблемы современности // Сборник работ молодых ученых экономического факультета КГУ - Казань 2000. – с.97-101

2. Имангалиев Р.Р. Портфельное инвестирование: основные задачи и проблемы. Тезисы докладов итоговой научно-практической конференции "Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики" Казань: КФЭИ - 2000.- с.336-337

3. Имангалиев Р.Р. Правовое регулирование рынка ценных бумаг. Тезисы докладов итоговой научно-практической конференции "Социально-экономические проблемы становления и развития рыночной экономики" Казань: КФЭИ - 1998.- с.255-256

4. Имангалиев Р.Р. Основные типы инвестиционных стратегий и соответствующие им типы инвесторов. Ученые записки под ред. д.э.н. профессора Гарифуллина К.М., д.э.н. профессора Валитова Ш.М. Казань: КФЭИ –2000

5. Инвестиции как основной фактор эффективной реструктуризации системы потребительской кооперации РТ. Тезисы докладов научно-практической конференции «Кооперативная самобытность в новом тысячелетии» ККИ (филиал) МУПК - 2000

